

ANALISIS KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN HUTANG DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DAN NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI

ANALYSIS OF MANAGERIAL OWNERSHIP, DEBT POLICY AND PROFITABILITY ON DIVIDEND POLICY AND FIRM VALUE ON MANUFACTURING COMPANIES LISTED ON THE IDX

Oleh:

Jorenza Chiquita Sumanti¹

Marjam Mangantar²

^{1,2} Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Jurusan Manajemen

Universitas Sam Ratulangi Manado

email: ¹jorenza_chiquita@yahoo.com

²marjam.mangantar@gmail.com

Abstrak: Setiap perusahaan memiliki tujuan utama yaitu memperoleh keuntungan dan mensejahterakan Para pemegang saham. Menetapkan dividen merupakan salah satu fungsi dari manajer keuangan. Kebijakan dividen yang optimal yaitu menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham. Perusahaan yang memiliki nilai saham yang tinggi memiliki prospek dimasa depan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. Populasi penelitian, seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode Tahun 2008-2012. Dengan menggunakan *purposive sampling* ditentukan 13 perusahaan sebagai sampel. Teknik analisis yang digunakan yaitu Analisis Jalur. Hasil penelitian menunjukkan: Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen, sedangkan Kebijakan Hutang dan Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Pimpinan perusahaan sebaiknya meningkatkan kinerjanya, agar mencapai tujuan perusahaan yaitu meningkatkan laba.

Kata kunci: kepemilikan manajerial, profitabilitas, kebijakan dividen, nilai perusahaan

Abstract: Every company has a main goal is to make benefit and welfare of the Shareholders. Make a dividen desicion is a one function for a finance manager. Optimal dividen policy create a balance between dividen today and future growth so that can make maximizing the company's stock price. The company's who had a high stock price have fucture prospects. The pourpose of this study was to determined to the effect of manajerial ownership, debt policy, profitability on the dividen policy and firm value. Polpulation of this study, all of the manufacturing company who listed in IDX period 2008-2012. By using purposive sampling there are 13 companies who determine of the sample . Analysis technique used is path analysis. The result is: Manajerial ownership have a significant effect of dividen policy, whereas debt policy and profitability don't have a significant effect of dividen policy. Profitability have a significant effect of firm value, whereas manajerial ownership, debt policy and dividen policy don't have a significant effect of firm value. Head of the company should improve its performance, to reach the company goal of improving profit.

Keywords: manajerial ownership, profitability, dividen policy, firm value

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Setiap perusahaan dalam melaksanakan kegiatan operasinya, pasti memiliki tujuan utama yaitu memperoleh laba untuk memenuhi kesejahteraan para pemegang saham yang ada dalam perusahaan tersebut. Tujuan perusahaan didefinisikan sebagai usaha untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham (Keown, 2002:3). Peran seorang manajer sangat dibutuhkan untuk dapat menjalankan sebuah bisnis. Terlebih khusus peran seorang manajer keuangan yang pada dasarnya telah mempelajari hal-hal menarik yang terjadi dalam perusahaan dalam menggunakan seluruh sumberdaya yang ada dalam perusahaan untuk mencari dana, mengolahnya serta membagi dana-dana tersebut sehingga kegiatan operasional dalam perusahaan dapat terlaksana sesuai dengan tujuan yang telah ditetapkan.

Kebijakan dividen adalah salah satu fungsi seorang manajer keuangan yang mempunyai keistimewaan khusus, yaitu kebijakan dividen adalah satu-satunya peran manajer keuangan yang terkait langsung dengan para pemegang saham dengan membayarkan keuntungan perusahaan langsung kepada para pemegang saham dibandingkan dengan dua fungsi manajer keuangan lainnya (menetapkan investasi dan pembiayaan) yang hanya terkait dengan perusahaan tersebut.

Tabel 1. Data Perkembangan Dividen Payout Ratio

No.	Kode Saham	Dividen Payout Ratio (%)				
		2008	2009	2010	2011	2012
1.	INDF	0.0	39.34	29.07	0.0	33.34
2.	TBLA	0.0	3.24	14.75	7.62	6.07
3.	GGRM	35.81	36.19	40.17	38.81	37.03
4.	AKRA	0.0	28.56	2.44	0.0	33.12
5.	LTLS	0.0	0.0	25.66	22.24	16.38
6.	KKGI	12.35	7.81	0.0	0.0	34.94
7.	KBLM	0.0	0.0	57.27	17.57	14.01
8.	MTDL	6.79	20.21	0.0	12.22	8.67
9.	ASII	0.0	0.0	14.08	0.0	27.03
10.	AUTO	0.0	47.98	27.28	5.23	31.16
11.	BRAM	59.35	0.0	0.0	2012.61	0.0
12.	INTA	37.66	34.59	143.10	40.43	0.0
13.	TCID	52.52	51.63	52.10	53.03	49.33

Sumber: ICMD 2013.

Tabel 1 terlihat bahwa rasio pembayaran dividen perusahaan dari tahun ke-tahun tidak menentu. Terkadang perusahaan tidak membayarkan dividen kepada para pemegang saham dan untuk setiap tahunnya lebih dari satu perusahaan tidak membayarkan dividen kepada para pemegang saham. Namun untuk dapat mensejahterahkan para pemegang saham, perusahaan harus dapat membagikan keuntungan yang diperoleh dengan membayarkan dividen kepada para pemegang saham.

Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh:

1. Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2012.
2. Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2012.
3. Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2012.
4. Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2012.

5. Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2012.
6. Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2012.
7. Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2012.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Kebijakan Dividen

Teori ini dikembangkan oleh Modigliani dan Miller atau sering disebut teori MM tahun 1958 bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, karena setiap rupiah pembayaran dividen akan mengurangi laba ditahan yang digunakan untuk membeli aktiva baru (Weston & Brigham, 2005:199). Terdapat beberapa teori kebijakan dividen yang dikemukakan oleh Sjahrial, (2002:312) antara lain:

1. Teori Dividen tidak relevan
Biaya emisi saham baru akan mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan lebih suka menggunakan laba ditahan daripada menerbitkan saham baru.
2. Teori *The Bird in The Hand*
Gordon dan Linter menyatakan bahwa, biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika *Dividend Payout Ratio* rendah karena investor lebih suka menerima dividen dibanding *capital gain* karena *dividend yield* lebih pasti.
3. Teori *Tax Preference*
Litzenberger dan Ramaswamy menyatakan bahwa, karena adanya pajak terhadap dividen dan *capital gain*, para investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan yaitu para direktur dan komisaris (Wahidahwati, 2002). Manajer mendapat kesempatan yang sama untuk terlibat pada kepemilikan saham dengan tujuan untuk mensterilkan dengan pemegang saham.

Hutang

Hanafi (2004:29) mendefinisikan hutang sebagai pengorbanan ekonomis yang mungkin timbul dimasa mendatang dari kewajiban organisasi sekarang untuk mentransfer aset atau memberikan jasa kepada pihak lain dimasa mendatang, sebagai akibat transaksi atau kejadian dimasa lalu. Hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor (Munawir, 2004:18).

Kebijakan Hutang

Kieso et al (2007:96) menjelaskan bahwa kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang. Perusahaan dinilai beresiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan (Hanafi, 2004:40).

Profitabilitas

Sartono (2001:122) menjelaskan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. *Return On Asset* mengukur efektivitas perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang akan digunakan dalam operasi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (Munawir, 2004:89).

Dividen

Sugiono (2009:173) menjelaskan bahwa dividen merupakan pendapatan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan (Sunariah 2010:48). Sartono (2001:369) menjelaskan bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan diberikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Kebijakan dividen adalah suatu hal yang tidak bisa dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan (Syamsuddin, 2000:83).

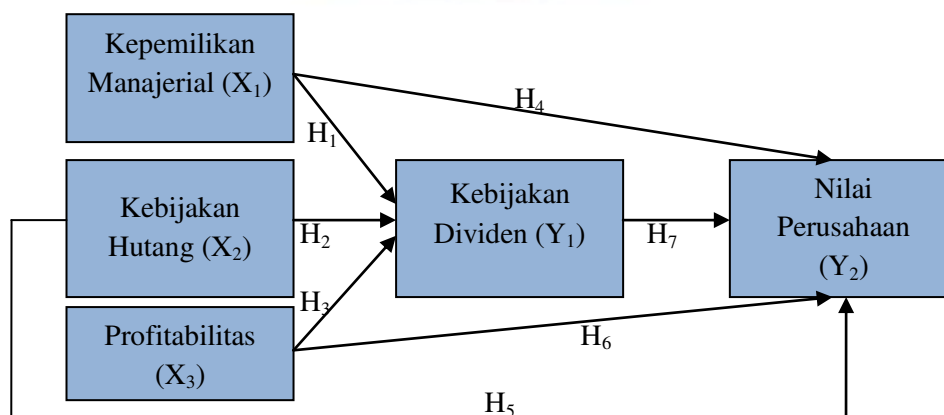
Nilai Perusahaan

Usunariah (2003:54) menjelaskan bahwa pengertian nilai perusahaan dicerminkan pada kekuatan tawar menawar saham. Apabila perusahaan diperkirakan sebagai perusahaan mempunyai prospek pada masa yang akan datang, maka nilai sahamnya menjadi tinggi. Sebaliknya, apabila perusahaan dinilai kurang memiliki prospek maka harga saham menjadi rendah. Nilai perusahaan tercermin dari harga saham yang dimiliki oleh perusahaan tersebut (Margaretha, 2004:1).

Penelitian Terdahulu

1. Nuringsih (2005) dengan judul Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh keempat variabel terhadap kebijakan dividen. Metode penelitian yang digunakan adalah metode regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak memberikan pengaruh terhadap kebijakan dividen sedangkan kebijakan hutang, ROA dan ukuran perusahaan memberikan pengaruh terhadap kebijakan dividen.
2. Mardiyati, dkk (2012) dengan judul Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2005-2010. Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh ketiga variabel terhadap nilai perusahaan. Metode yang digunakan adalah kausal komparatif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan kebijakan hutang berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Bansaleng, dkk (2014) dengan judul Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan *food and beverage* di BEI. Tujuan dari penelitian ini untuk menguji pengaruh variabel kebijakan hutang, struktur kepemilikan dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Metode yang digunakan adalah uji asumsi klasik yang dilanjutkan dengan analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan ketiga variabel berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan secara parsial kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, struktur kepemilikan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kerangka Berpikir



Gambar 1. Kerangka Berpikir Penelitian

Sumber: Konsep Diolah, 2015

Hipotesis

Hipotesis penelitian ini adalah:

1. Kepemilikan Manajerial diduga berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2012.
2. Kebijakan Hutang diduga berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2012.
3. Profitabilitas diduga berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2012.
4. Kepemilikan Manajerial diduga berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2012.
5. Kebijakan Hutang diduga berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2012.
6. Profitabilitas diduga berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2012.
7. Kebijakan Dividen diduga berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2012.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian asosiatif, yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih (Sugiyono, 2013:55).

Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilaksanakan pada Pusat Informasi dan Pasar Modal BEI, Kantor Cabang Manado dan penelitian ini memakan waktu 2 bulan yaitu mulai Bulan Februari sampai dengan Maret tahun 2015.

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. Perusahaan yang terdaftar adalah berjumlah 152 perusahaan. Teknik sampling yang digunakan adalah *Purposive Sampling* yang merupakan teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu dan diperoleh sebanyak 13 perusahaan.

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan adalah menggunakan data sekunder berupa data laporan keuangan dari setiap perusahaan yang menjadi sampel yang diterbitkan oleh *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) Tahun 2008-2012.

Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan adalah metode Analisis Jalur atau *Path Analysis*. Analisis dilakukan dengan menggunakan korelasi, regresi dan jalur sehingga dapat diketahui untuk sampai pada variabel dependen terakhir, harus lewat jalur langsung atau melalui variabel intervening (Sugiyono, 2013:70).

Definisi dan Pengukuran Variabel

1. Kebijakan Dividen

Rasio yang digunakan untuk mengukur adalah *Dividend Payout Ratio*

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen perlembar saham}}{\text{Laba perlembar saham}} \times 100\%$$

2. Nilai perusahaan

Rasio yang digunakan untuk mengukur adalah *Price Book Value*

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga pasar perlembar saham biasa}}{\text{Nilai buku perlembar saham biasa}} \times 100\%$$

$$* = \frac{\text{Ekuitas saham biasa}}{\text{Jumlah saham biasa yang beredar}}$$

3. Kepemilikan Manajerial

Rasio yang digunakan untuk mengukur adalah Kepemilikan Manajerial

$$\text{MO} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajerial}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

4. Kebijakan Hutang

Rasio yang digunakan untuk mengukur adalah *Debt to Equity Ratio*

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$$

5. Profitabilitas

Rasio yang digunakan untuk mengukur adalah *Return On Asset*

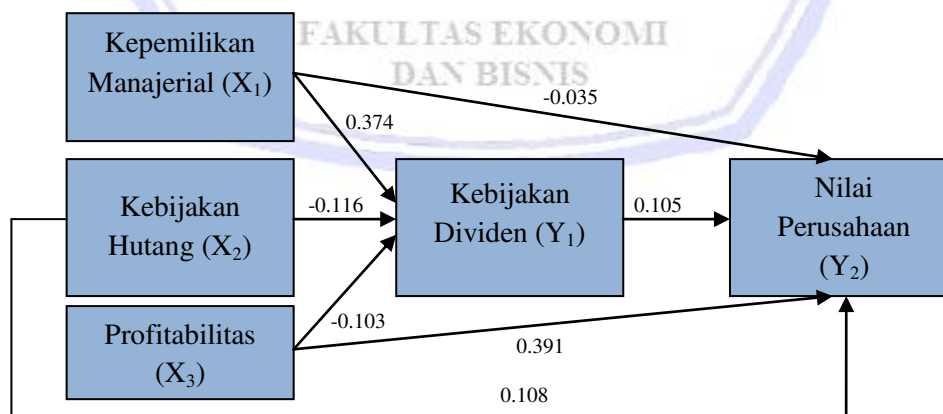
$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih (EAT)}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Koefisien Regresi

Pengaruh langsung atau jalur hanya melibatkan dua variabel saja. Dimana satu variabel merupakan variabel penyebab dan hanya ada satu variabel akibat. Hasil analisis disajikan pada Gambar 2 dibawah ini.



Gambar 2. Koefisien Regresi (Standardized)

Sumber: Diolah dari hasil penelitian, 2015

Gambar 2 diketahui bahwa koefisien regresi variabel Kepemilikan Manajerial (X_1) terhadap Kebijakan Dividen (Y_1) adalah 0.374, yang berarti setiap kenaikan variabel Kepemilikan Manajerial (X_1) akan menaikkan variabel Kebijakan Dividen (Y_1). Koefisien regresi variabel Kebijakan Hutang (X_2) terhadap Kebijakan Dividen (Y_1) adalah -0.116, yang berarti setiap kenaikan variabel Kebijakan Hutang (X_2) akan menurunkan variabel

Kebijakan Dividen (Y_1). Koefisien regresi variabel Profitabilitas (X_3) terhadap Kebijakan Dividen (Y_1) adalah -0.103, yang berarti setiap kenaikan variabel Profitabilitas (X_3) akan menurunkan variabel Kebijakan Dividen (Y_1). Koefisien regresi variabel Kepemilikan Manajerial (X_1) terhadap Nilai Perusahaan (Y_2) adalah -0.035, yang berarti setiap kenaikan variabel Kepemilikan Manajerial (X_1) akan menurunkan variabel Nilai Perusahaan (Y_2). Koefisien regresi variabel Kebijakan Hutang (X_2) terhadap Nilai Perusahaan (Y_2) adalah 0.108, yang berarti setiap kenaikan variabel Kebijakan Hutang (X_2) akan menaikkan variabel Nilai Perusahaan (Y_2). Koefisien regresi variabel Profitabilitas (X_3) terhadap Nilai Perusahaan (Y_2) adalah 0.391, yang berarti setiap kenaikan variabel Profitabilitas (X_3) akan menaikkan variabel Nilai Perusahaan (Y_2). Koefisien regresi variabel Kebijakan Dividen (Y_1) terhadap Nilai Perusahaan (Y_2) adalah 0.105, yang berarti setiap kenaikan variabel X_3 akan menaikkan variabel Y_2 .

Analisis Jalur

Tabel 2. Indirect dan Direct Effect (Standardized)

Pengaruh	Indirect Effect	Direct Effect	Total Effect
$(X_1) \rightarrow (Y_1)$	0.000	0.374	0.374
$(X_2) \rightarrow (Y_1)$	0.000	-0.116	-0.116
$(X_3) \rightarrow (Y_1)$	0.000	-0.103	-0.103
$(X_1) \rightarrow (Y_2)$	0.039	-0.035	0.004
$(X_2) \rightarrow (Y_2)$	-0.012	0.108	0.096
$(X_3) \rightarrow (Y_2)$	-0.011	0.391	0.380
$(Y_1) \rightarrow (Y_2)$	0.000	0.105	0.105

Sumber: Data olahan hasil penelitian, 2015

Pertimbangan terhadap hubungan yang tidak signifikan pada jalur langsung, maka tidak terdapat jalur tidak langsung yang relevan untuk dihitung. Karena jika satu jalur tidak signifikan maka akan menimbulkan bias jika menginterpretasikan jalur tersebut.

Fit Model dan Asumsi lainnya

Uji Identifikasi Model

Tabel 3. Nilai Degree of Freedom

Computation of Degrees of Freedom
Number of distinct sample moments = 15
Number of distinct parameters to be estimated = 15
Degrees of freedom = 15 - 15 = 0

Sumber: Data olahan hasil penelitian, 2015

Tabel 3 terlihat bahwa nilai *degree of freedom* menunjukkan hasil 0, maka model tidak terbukti *overidentified* atau model tidak layak diestimasi.

Uji Normalitas

Table 4. Uji Normalitas

Variable	Min	Max	Skew	c.r.	Kurtosis	c.r.
X_3	,000	464,000	2,202	7,249	7,614	12,530
X_2	10,000	753,000	2,205	7,258	6,738	11,088
X_1	,000	2810,000	2,719	8,948	6,217	10,232
Y_1	,000	201261,000	7,761	25,545	58,823	96,805
Y_2	31,000	3950,000	5,788	19,049	37,361	61,486
Multivariate					116,351	56,059

Sumber: Data olahan hasil penelitian, 2015

Tabel 4 uji normalitas, ditemukan nilai c.r 56.059 (c.r proxy atas t-hitung). Untuk t-Tabel, dengan alfa 5% ($5\% / 2 = 0.025$), karena uji 2 sisi, dengan total sampel sebesar 65 maka t-Tabel adalah 1.997. Artinya : c.r (t-hitung) > t-Tabel; (56.069) > (1.997). Dengan demikian dapat di simpulkan bahwa data tidak memenuhi normalitas multivariate.

Uji Multikolinearitas

Table 5. Uji Multikolinearitas

Sample Covariance Matrix	
Determinant	4264899834513310000000000000.000
Condition number	182296.454
Eigenvalues	
	3326.866
	18549.010
	256362.316
	444507.256
	606475946.667

Sumber: Data olahan hasil penelitian, 2015

Tabel 5 uji multikolinearitas, hasil temuan menunjukkan bahwa nilai “*determinant of sample covariance matrix*” > 0 yaitu: (4264899834513310000000000000.000 > 0), jadi tidak ada multikol.

Uji-Fit Model

Tabel 6. Uji Kecocokan Model

<i>Goodness of Fit indices</i>	<i>Cut-off value</i>	Temuan	Keterangan
Chy- Square	Tidak Signifikan	0.000 (signifikan)	Tidak Terpenuhi
RMSEA	≤ 0.08	0.234	Tidak Terpenuhi
GFI	≥ 0.90	1.000	Terpenuhi
AGFI	≥ 0.90	0.705	Tidak Terpenuhi
CMIN/DF	≤ 2	4.512	Tidak Terpenuhi
TLI	≥ 0.92	0.000	Tidak Terpenuhi
CFI	≥ 0.94	1.000	Terpenuhi

Sumber: Data olahan hasil penelitian, 2015

Tabel 6 diperoleh *Goodness of fit indices* GFI dan CFI yang modelnya terpenuhi, sedangkan Chy-Square, RMSEA, AGFI, CMIN/DF dan TLI modelnya tidak terpenuhi.

Pengujian Hipotesis

Tabel 7. Nilai Estimasi, Critical Rasio dan Probabilitas

Pengaruh antar Variabel	<i>Estimate</i>	<i>S.E.</i>	<i>C.R.</i>	<i>P</i>	Keterangan
Y ₁ (DPR) <--- X ₁ (MO)	12,726	4,103	3,101	,002	Signifikan
Y ₁ (DPR) <--- X ₂ (DER)	-21,580	24,648	-,876	,381	Tidak Signifikan
Y ₁ (DPR) <--- X ₃ (ROA)	-33,085	43,323	-,764	,445	Tidak Signifikan
Y ₂ (PBV) <--- X ₁ (MO)	-,025	,095	-,259	,796	Tidak Signifikan
Y ₂ (PBV) <--- X ₂ (DER)	,423	,535	,790	,429	Tidak Signifikan
Y ₂ (PBV) <--- X ₃ (ROA)	2,617	,939	2,788	,005	Signifikan
Y ₂ (PBV) <--- Y ₁ (DPR)	,002	,003	,817	,414	Tidak Signifikan

Sumber: Data olahan hasil penelitian, 2015

Tabel 7 terlihat untuk derajat kebebasan d.f sebesar 10 dan tingkat signifikan $\alpha/2$ atau 5% / 2 atau 0.025 maka t-Tabel adalah 2.228 dan critical ratio untuk setiap jalur harus melebihi 2.228 supaya hipotesis dapat diterima atau terbukti. Juga dapat dilihat pada tingkat probabilitas dibawah 0.05%. Hal tersebut menunjukkan bahwa ada hipotesis yang diterima atau terbukti dan ada hipotesis yang ditolak atau tidak terbukti. Hipotesis yang diterima adalah (1) Hipotesis ke-1 dan (2) Hipotesis ke-6. Sedangkan hipotesis yang tidak terbukti adalah (1) Hipotesis ke-2 (2) Hipotesis ke-3 (3) Hipotesis ke-4 (4) Hipotesis ke-5 (5) Hipotesis ke-7.

Pembahasan

Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini terjadi akibat perusahaan yang memiliki nilai kepemilikan manajerial atau perusahaan yang didalamnya para komisaris dan direksi yang berperan aktif dalam pengambilan keputusan mendapatkan kesetaraan dengan pemegang saham lainnya yang cenderung membayarkan dividen tinggi untuk mensejahterakan para pemegang saham sesuai dengan tujuan utama sebuah perusahaan dalam berbisnis. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nuringasih (2005) yang mengatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, karena kepemilikan saham manajerial sebagian besar dimiliki oleh keluarga sehingga perusahaan cenderung membayarkan dividen yang tinggi.

Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini terjadi akibat perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi cenderung akan meminimumkan pembayaran dividen kepada semua pemegang saham, dikarenakan sebagian besar keuntungan yang diperoleh akan dialokasikan pada cadangan dana untuk pelunasan hutang sehingga dapat mencegah terjadinya kebangkrutan. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat hutang yang rendah akan memprioritaskan kesejahteraan para pemegang sahamnya sesuai tujuan utama perusahaan dengan cara membagikan keuntungan yang diperoleh perusahaan dalam bentuk membayarkan dividen. Berdasarkan argumen diatas, dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi nilai hutang perusahaan maka akan semakin rendah pembayaran dividen yang diberikan perusahaan kepada para pemegang saham.

Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut terjadi akibat pada tingkat profitabilitas yang rendah perusahaan tetap membayarkan dividen dan membayarkan dividennya pula pada nilai yang tinggi untuk menjaga reputasi perusahaan tersebut dimata investor. Sebaliknya, pada perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung akan membayarkan dividen rendah untuk mengalokasikannya pada laba yang ditahan untuk kepentingan dimasa yang akan datang. Berdasarkan argumen diatas, dapat disimpulkan bahwa semakin rendah tingkat profitabilitas perusahaan maka akan semakin tinggi nilai pembayaran dividen yang diberikan perusahaan kepada para pemegang saham.

Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut terjadi akibat para pengambil keputusan yang juga didalamnya merupakan para pemegang saham dalam perusahaan tersebut masih memiliki tujuan pribadi untuk kepentingan dirinya sendiri sehingga mereka mengesampingkan peningkatan kinerja perusahaan yang bisa meningkatkan nilai perusahaan. Jumlah kepemilikan manajerial dalam perusahaan rata-rata relatif kecil yang sebagian besar dimiliki oleh keluarga dan membuat manajer perusahaan lebih banyak dikendalikan oleh pemilik mayoritas sehingga manajer hanya sebagai perpanjangan tangan pemilik mayoritas. Berdasarkan argumen diatas, dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi nilai kepemilikan manajerial maka akan semakin rendah kinerja perusahaan.

Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut terjadi karena informasi perusahaan yang memiliki nilai hutang yang tinggi dan kesempatan berinvestasi yang tinggi prospek kedepan berdasarkan teori pesinyalan, tidak mempengaruhi investor. Akan tetapi pasar lebih menerima informasi perusahaan yang memiliki nilai hutang yang tinggi

sebagai peningkatan resiko kebangkrutan perusahaan. Hasil penelitian ini juga konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati, dkk (2012) yang mengatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut terjadi karena profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atau keuntungan yang mencerminkan keberhasilan sebuah perusahaan dimata para investor, keberhasilan tersebut yang membuat para investor meningkatkan permintaan sahamnya. Sehingga semakin tinggi nilai laba yang diperoleh oleh sebuah perusahaan maka secara otomatis akan diikuti juga oleh meningkatnya nilai perusahaan akibat permintaan saham yang meningkat. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang diperoleh oleh Mardiyati, dkk (2012) yang mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena semakin tinggi nilai profit yang didapat maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Hal ini terjadi akibat profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan yang meningkat.

Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori kebijakan dividen yang dikembangkan oleh Modigliani dan Miller atau sering disebut teori MM pada tahun 1958 bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, karena setiap rupiah pembayaran dividen akan mengurangi laba ditahan yang digunakan untuk membeli aktiva baru. Jadi perusahaan lebih memilih membeli aktiva baru untuk kepentingan bersama perusahaan daripada membayarkan dividen kepada para pemegang saham yang hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Hasil penelitian ini juga konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati, dkk (2012) yang mengatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan karena meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti oleh meningkatnya nilai perusahaan. Hal ini terjadi akibat nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya.

PENUTUP

Kesimpulan

Kesimpulan dalam penelitian ini adalah:

1. Kepemilikan Manajerial (MO) berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR) pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2012.
2. Kebijakan Hutang (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR) pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2012.
3. Profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR) pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2012.
4. Kepemilikan Manajerial (MO) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV) pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2012.
5. Kebijakan Hutang (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV) pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2012.
6. Profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV) pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2012.
7. Kebijakan Dividen (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV) pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2012.

Saran

Saran yang dapat diberikan adalah:

1. Perusahaan harus lebih meningkatkan kinerja perusahaan tanpa memikirkan kepentingan diri sendiri agar dapat memenuhi kewajibannya serta mensejahterakan para pemegang saham, yang akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut.

2. Penelitian yang akan dilakukan selanjutnya supaya dapat menambahkan jumlah sampel dan memperpanjang waktu pengamatan yang akan digunakan sebagai penelitian sehingga dapat menghasilkan data penelitian yang lebih akurat.
3. Penelitian yang akan dilakukan selanjutnya supaya dapat menambahkan variabel-variabel lain yang mempengaruhi kebijakan dividen dan nilai perusahaan yang belum diteliti dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Bansaleng, Resky. Parengkuan Tommy. dan Ivonne Saerang. 2014. Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan Food and Beverage di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*. ISSN 2303-1174 Vol.2 No.3 September (2014). Universitas Sam Ratulangi, Manado. <http://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/view/5663/5195>. Diakses tanggal 2 Februari 2015. Hal: 817-830.
- Hanafi, Mamduh M. 2004. *Manajemen Keuangan*. BPFE, Yogyakarta.
- Keown, J. Arthur. 2002. *Financial Management: Principles & Applications 9th edition, Printice Hal*, New Jersey.
- Kieso, Donald E. Weygandt, Jerry J. Kimmel, Paul D. 2007. *Pengantar Akuntansi*. Salemba Empat, Jakarta.
- Mardiyati, Umi. Gatot Ahmad. dan Ria Putri. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas terhadap nilai perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*. Vol.3 No.1, (2012). Universitas Negeri Jakarta, Jakarta. <http://www.jrmsi.com/attachments/article/19.pdf>. Diakses tanggal 2 Februari 2015. Hal: 1-17.
- Margaretha, Farah. 2004. *Teori dan Aplikasi Manajemen Keuangan: Investasi dan Sumber Dana Jangka Pendek*. Grasindo, Jakarta.
- Munawir, S. 2004. *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Liberty, Yogyakarta.
- Nuringsih, Kartika. 2005. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, ROA dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen: studi 1995-1996. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Vol.2, No.2, Juli-Desember (2005). Universitas Tarumanegara, Jakarta. <http://jaki.ui.ac.id/index.php/home/article/view/220>. Diakses tanggal 2 Februari 2015. Hal: 103-123.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. BPFE-YOGYAKARTA, Yogyakarta.
- Sjahrial, Dermawan. 2002. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Mitra Wacana Media, Jakarta.
- Sugiono, Arif. 2009. *Manajemen Keuangan untuk Praktisi Keuangan*. Grasindo, Jakarta.
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Bisnis*. Alfabeta, Bandung.
- Sunariah. 2010. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Syamsuddin, L. 2000. *Manajemen Keuangan Perusahaan. Konsep, Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan*. Edisi Baru. Cetakan Keempat. Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Usunariah. 2003. *Pengantar Pasar Modal*. UPP MPP YKPN, Yogyakarta.
- Wahidahwati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Prespektif Theory Agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol.5, No.1, Januari (2002). Universitas Gajah Mada, Yogyakarta. <http://ejournal.jraiiai.org/ijar/index.php/ijar/article/view/67>. Diakses tanggal 2 Februari 2015. Hal: 1-16.
- Weston, Fred J dan Eugene F Brigham. 2005. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Jilid 2 edisi kesembilan*. Erlangga, Jakarta.